

Bilag til bet. o. f. t. beslutn. vedr. Danmarks undergrund

Tabel 2. Gennemsnitlige risikopræmier for det danske marked⁴⁾

Forfatter (udgivelsesår)	Marked	Periode	Risikopræmie i pct. (gns.)
Engsted og Tanggaard (1999)	DK	1922-1996	3,7
Risager og Nielsen (2001)	DK	1924-1999	4,1
Risager og Nielsen (2001)	DK	1924-1982	2,1
Risager og Nielsen (2001)	DK	1983-1999	11,2
Saabye (2003)	DK	1970-2002	5,2
Saabye (2003)	DK	1970-1982	2,1
Saabye (2003)	DK	1983-2002	7,2

Anm.: De oven for anførte studier er udført på baggrund af forskellige antagelser, datamaterialer og periodeudsnit og er således ikke direkte sammenlignelige.

Variationen i den gennemsnitlige risikopræmie på det danske aktiemarked gør det relativt vanskeligt at foretage en direkte sammenligning med den fundne risikopræmie for DUC.

Saabye (2003) finder imidlertid, at den gennemsnitlige risikopræmie for det danske marked i perioden 1970-2002 har været ca. 5 pct. For perioden 1962-2003 har DUC opnået en risikopræmie på ca. 5 pct.⁵⁾ DUC har således i perioden 1962-2003 opnået en risikopræmie, der ligger i omegnen af, hvad der i gennemsnit er opnået på det danske aktiemarked.

Det er imidlertid afgørende, at den opnåede risikopræmie sammenholdes med den risiko, DUC har været pålagt. Det er derfor ikke tilstrækkeligt blot at konkludere, at DUC har opnået et afkast, der ligger i omegnen af, hvad der i gennemsnit er opnået i økonomien. Såfremt DUC har været pålagt en relativt høj risiko ved at foretage investeringer i Nordsøen, vil man så-

ledes forvente en honorering af denne i form af en højere forrentning og visa versa.

En måde at vurdere om den historiske forrentning står mål med den risiko, DUC har været pålagt ved at foretage deres investeringer i Nordsøen, er at se på den generelle risikovurdering af investeringer i oliebranchen.

Der findes en række modeller, der angiver, hvor meget risiko der er forbundet med en investering i et specifikt aktiv. En teoretisk funderet model er den såkaldte CAPM (Capital Asset Pricing Model). Denne model er en af de mest anvendte modeller til kvantificering af finansiel risiko.

I denne model angives risikoen i form af en såkaldt betaværdi, hvor en betaværdi på én angiver, at der er risiko forbundet med dette aktiv, der svarer til risikoen på et gennemsnitligt aktiv. Jo større betaværdien er, desto større er den risiko, der er forbundet med dette aktiv, jf. tabel 3.

Tabel 3. Sammenhæng mellem betaværdier og risiko

Betaværdier	Risiko
> 1	Relativ høj risiko
= 1	Gennemsnitlig risiko
< 1	Relativ lav risiko

Anm.: Risiko er her defineret som et givent aktivs samvariation med den øvrige økonomi.

⁴⁾ De i tabellen anførte undersøgelser er alle baseret på aktieafkast.

⁵⁾ Der er i begge undersøgelser anvendt afkast på 10-årige statsobligationer som mål for den risikofri rente.